

做个聪明的投资人

Strategies for the
Intelligent Investor

麦青远著

中国财政经济出版社

谨将本书献给

所有想成功致富的投资人

Acknowledgments

鸣谢

I wish to thank Warren Buffett,
the Greatest Investor of them all,
for allowing me to quote from his
Chairman's Letters to the Shareholders.

华伦巴菲特

全球最成功的投资家

于1999年1月22日给予准许
让我引述他为白沙股东撰写的
董事长致股东书

把我带到这世界来的父母亲
给了我启蒙教育的小学老师
教导我基本知识的中学老师
鼓励我不停求知的大学教授
和一直支持我的读者和亲友

读者的话

总算有人为我们这些小股东讲话了！

受薪者，吉隆坡

很深入的理论探讨，但却能够以浅白

文字解释清楚。

大学硕士班学生，吉隆坡（留学生）

你所提到的投资复利作用，读了之后，
我自己拿起计算机算算，果真是有那么大的威力。

事实上是，一直以来我们都有这种致富的机会，
只是从未想过而已。你是一语惊醒梦中人！

执行员，柔佛

坦诚的评论，没有偏袒任何一方。

商人，檳城

我所看过最确实的巴菲特评论员。

金融界经理人，新加坡

集合了年轻人的热诚和老年人的理智。

商人，东马沙捞越古晋

刚开始投资的人可以得益，老将也可以温习功课。

受薪者，梳邦

《致中国读者》

中国人的21世纪

由国家保障的社会安定和公众安全，配合广大国人内在的坚强斗志，奠定了中国人在21世纪国际政治经济舞台上更加辉煌的前景。

中国是一个与众不同的国家。

西方人对中国社会感到神秘。即使是自70年代美国总统尼克松访问中国之后建立了中美频繁交往的基础，但普遍上美国人也还觉得中国人“高深莫测”，甚至是在国际政治舞台上的外交范围里，因捉摸不着中国人的思路，而往往使自己处于下风。

然而我在中国同胞身上看到的，却不仅是中国人勤劳勇敢和智慧的一面，更是立足21世纪，开拓国际经济舞台领导位置的优秀素质。

办事效率的重要性

今日社会一个不容否认的明显趋势是，各国正在快速迈向经济开放和竞争白热化的乌托邦境界。在一个竞争白热化的国际经济舞台上，最终的胜利者，将是能够满足“高效率”这个条件的竞争者。

何谓高效率？这个概念不需花费20万美元聘请西方企管雇问来解释，也不必展开没完没了的辩论会。这个概念其实很简单，简单到大多数的企管人员都已经忘了。那就是：以同样的成本，提供更佳素质的产品和服务，或以更低的成本提供相同素质的产品和服务，抑或是两者兼具，也就是以更低的成本，来提供更高素质的产品和服务。

事实上，在您详尽阅读了作者的三本拙作之后，您就会明白，在这世界上，任何国家、任何社会、任何企业、任何单位里，话，他们可以讲得很动听；理论，他们也同样可以描绘得很有说服力，但最终决定成功和胜利的，还是谁拥有最高的办事效率。在投资、经济管理、治理国家、公共建设、教育、文化事业，甚至是监狱行政和慈善领域等，都是一样的道理。

很明显，在今日和未来世界里，效率将是最重要的胜利因素。而我们究竟要如何提高效率？

谁，最有效率？

素质与效率

在美国念大学时，我对中国学生的学术表现很感惊讶。我并不是在说每一个中国学生都能在他们的系里考第一名，更不是说校园里表现最佳的大学生一定是中国同胞。而在课外活动方面，中国同学更可说是很少参与的。

以上的这些“表现”，就经济学的观点而言，只是

属于“产品”而已，就像建造全球最高的建筑物或最长的桥梁那样。从经济和投资观点来看的话，我们更应该关注的是这些产品的素质和它们所涉及的成本、所形成的比例。

比方说，一栋新的建筑物，如果建好了之后，平均每年能够为拥有产业的单位带来200万美元的利润。如果这栋建筑物的建造成本是400万美元的话，这一建筑计划可说是一个相当成功的计划，毕竟它可每年提供高达50%的投资报酬率。可是，如果这栋建筑物需要高达5千万美元的资金来兴建的话，那么这栋同样会每年带来200万美元盈利的产业，却马上摇身一变，从一个蛮不错的投资计划变成了一个很差劲的产业发展计划。因为单位投资报酬率已经从50%，下降到区区的4%而已。简言之，产品和素质是一回事，其效率更是一个不可忽视的另一回事。

所以，当一些美国教授和大学学生领袖向我说，他们的一些中国学生没把全副精力放在学业和功课上，或没积极搞学运时，我的看法却是比较深入的。在批评、分析或评论一个课题时，我们需要更深入地了解课题的来龙去脉，尤其是深藏在背后的真相。

中国人的工作能力

在这个美国校园里的课题上，我的美国朋友竟忘了问自己一个最关键的问题：中国同学是否积极地加入他们的这场“游戏”？对于很多中国同学而言，答案很明

显是否定的。换句话说，中国学生在美国的校园里，普遍而言并没有把在系里考到第一名和成为最活跃的学生领袖当成他们的第一校园职务。且让我提一提两个很典型的例子来说明。

小陈获得了美国大学系里的全额奖学金，据他本人说，不但学费、各种杂费和生活费用都够承担，而且还有一些钱来储蓄，甚至寄回国。对于大多数的亚洲留学生（包括少部分的中国学生）而言，若拥有这种求学条件，他们就会把全副精力放在学业上了。但很多中国研究生却会像小陈那样，在取得奖学金之后，还努力地搞兼职，以求取更多的收入。这些兼职包括帮校外的餐馆干活、教补习、甚至是传授太极拳，或在系里帮教授批改考卷、监考、代课或教书、食堂打杂等等。

作者曾为自己的一个课堂报告做了一项调查，访问了校园里几乎所有的亚洲学生，结果发现来美国超过两年的学生当中，九成以上的中国大陆学生都已经在校外的中餐馆干过活，而在东南亚和港台同学中，还不到一半拥有这种经历。

为什么同是中国人却有这么大的差别呢？

小陈不但是帮教授们干活，而且还在当地城市的一家中餐馆里打工，每星期在那儿干活将近40小时。40个小时！这本身已是一份全职的工作。小陈如何能身兼数职还能全力投入学习和工作呢？

读书期间即工作存钱投资

小王只有10多岁，是经过家里认识的一位美国朋友帮忙担保而到美国念本科生的。虽然签证说好在美国的费用全都是依靠那位美国朋友承担，但除了第一个学期人地生疏，不知道如何找活干而必须由美国朋友财务支持之外，之后3年半的大学和两年的商业管理硕士课程，都是自费的。美国教育费和生活费高昂，而且小王父母每月收入有限，远不足以承担这些费用，到底小王是如何自费渡过这五年多的？

答案是非常中国式的：干活！

俗语有句话说：“靠人人跑，靠山山倒”。唯有靠自己是最理想不过的了。我想，这句话在今日对于中国人而言是最恰当的。

所以，经过了4年的美国大学生活之后，一个台湾本省人银行里有8万美元，一个大陆同学也有8万，一个来自香港的上海人和一个东南亚的学生同样也都有8万。大家都是中国人，大学都有8万美元存在各自的银行帐户里，可其中的背景差异可就是天壤之别了，而这个差异，也决定了日后这些人成败的决定性因素。

那位香港人，8万是他老爸工厂赚钱给他的移民基金。那位台湾人的8万，是他老爸卖了一块土地给他创业的本钱。那位东南亚人的8万，是他横扫8个奖学金取得的回国享乐费。而那位大陆人的8万呢，则是他亲手赚来的钱！

同样都是8万美元，同样在面前还有着至少50年的道路要走，试问：谁的前景最乐观？

这8万元的背后，是否附带着最难得的生存之道？

这些中国人中，有的当然是为了交学费不得已而到餐馆干活的，但更多的却是自愿干活，赚取资金作储蓄、搞投资或提升自己的生活素质、抑或是寄回国给家人花。其中所隐藏着的哲理，就是中国人在21世纪能够崛起世界经济舞台的秘密武器！

在美国的中国学生能够一身三职，而还能顺利完成所有的工作和任务，办事的效率是一个原因，斗志更是一个因素。就像抗战期间国内军火工厂里努力奋斗的工人那样，为了卫国卫民，每天工作20小时也没问题。

曾经有位国外的医生，为我们的历史英雄鲁迅先生做了全身检查，评论说，如果换了外国人，以鲁迅先生的身体状况，早在多年前就已经死了。我想，就是鲁迅先生的这种坚强斗志，使得今日身体健康和生活饱满的中国人，拥有更强的世界竞争力。

其实，只要我们看看日本的经历即可知道中国在21世纪的威力。二战后，日本之所以能在短短几十年里跻身世界经济强国之一，并不是因为日本人比中国人聪明，毕竟从美国的宇航界广大的中国人专员数目、每年全球数学和其他科技的中学学术竞赛得奖者名单中看来，中国人反而可以说是比日本人强。日本之所以在经济上取得成功，就是因为日本人在二战过后，举国上下发愤图强、埋头苦干、任劳任怨奋斗出来的。

美国最大规模的无品牌药品（Generic Drug）公司的老板是个中国人，他说，虽然其公司今日已经是行业里最大规模的公司，但每天早上醒来到晚上睡觉期间，都不会忘了问自己：有什么原因能使自己的公司不被竞争者击败。就是这种无时无刻不处于战斗状态的精神，使这家公司得以保持行业领导地位。

值得一问的是，今日的日本青年有多少还能像上一代那样拼命工作？每天保持战斗状态的工作精神，中国人敢称第二，有谁敢称第一？

当然，第三世界国家里，有很多民族也愿意努力工作，为跻身世界强国而奋斗，比如印度、巴基斯坦、孟加拉等国就是。可是这些国家的教育水准、赤贫问题等，都是头痛的课题。拥有先进国教育和社会制度，配合发展中国家的顽强斗志，是中國人在21世纪崛起国际经济舞台的一大强点。

伸手将军将成历史名词

在21世纪里各国的发展方向还是个未知数，但一个明显的趋势就是“伸手将军”将成为历史名词。

世上没有免费的午餐，那位香港人的老爸的确很爱他也很想继续帮他一生，可是，香港的工厂将会面临其他第三世界国家的有力竞争。以前的工厂盈利，未必能确保日后的竞争优势。台湾人的老爸，也很想每年开一张支票给孩子，可惜的是，一旦地产卖完了，可就没办法办到了。东南亚人虽是曾经得到8个奖学金，可进社会

之后就没有奖学金可拿了。唯有那位大陆人，已经掌握了在竞争激烈的社会大学里谋生的技巧。

如果我是一个外星人，今日来到这个地球，必须在这4人之间选上一人来下“赌注”，买看谁人将会是最富有的话，我将会毫不犹豫地选上那位中国人。就像一位美国成功投资家所说的，“在拳击赛里，买上个子最大的拳击手未必能确保胜利，但这却是聪明人下赌注的方式。”

中国迈向国际经济

中国在过去20年来的经济改革、世界经济舞台的国际化以及中国即将加入世界贸易组织，都为中国打开了一个称雄世界经济的希望之窗。

在这个新的国际经济环境里，中国人的强势在于拥有坚强的斗志和能在相同条件下做得比他人好的能力。

有些人或许会说，在高科技如今日本、韩国和台湾称霸的几个电脑硬件的生产行业里，中国还不成气候。事实上，在分析中国今日和未来的经济竞争潜能和能力这方面，我们应该注意的是：中国在已经进入的市场里的表现如何？

毕竟，在还未进入的行业里，我们不能下任何定论和批评，就像我们不能评估一个拒绝参加大学课外活动或放弃争取考系里第一名的学生的实际能力一样。

不管是哪一个行业，不管是哪一个时候，最佳的竞争者就是最低成本和最高效率的单位。在这方面，中国

经济和中国人民显然是世界舞台的佼佼者。

中国人的坚强斗志，配合全民教育水平的快速提升，再加上国家保障的公众安全和社会稳定，必将会使中国在21世纪，成为世界经济的龙头大哥。

世界首富的童年故事

自从美国的传媒开始编制世界首富和富豪排行榜以来，可以说，几乎每年的十大富豪，都是来自美国。纵观这些美国富豪的童年历史，我发现，这些富豪几乎全部在童年时代开始，就已经培养起了努力工作和奋斗的习惯。比如美国股神华伦巴菲特和世界最大百货公司沃尔玛的创办人沃顿先生，在童年时代不但是传统的派报童，更是反传统的破纪录派报童。人家通常是每天派送“一条路线”的报纸，大约几十到最多100家，但这两位都曾是世界首富的富豪，却派送好几条“路线”的报纸，甚至是派送早报和午报两种，多达500个家庭的路线！

电脑销售界的后起之秀戴尔先生（Michael Dell），在大学念本科生时，第一个学期即在他的大学宿舍里，开始组装电脑，第一个月的营业额已经是18万美元！

电脑奇才比尔盖茨和保罗阿伦以联手创办微软发迹而闻名世界。但他们的微软版本和本钱，早在中学和大学期间，就已经完成。两届美国总统候选人、也曾是世界排名第二的富豪佩罗（Ross Perot），在童年时代，即已是很成功的营业员，贩卖园艺种子、圣诞卡、报章和

杂志等。

每当我看到这些世界富豪的童年和大学时代的工作历史时，我很自然的就想起了中国人的类似能力。就在此时此刻，全球各地有着成千上万的中国学生和年轻人，不仅仅是在干活，很可能，他们就在重复着以上这些世界富豪的故事！

中国人思路速度超人

与国内外华人朋友谈天的经验告诉我，中国人的脑子思路速度的确是比其他种族和海外华人快一些的。您的话刚刚说完，中国人已经掌握了您的重点，与老外的讲完了还要花几秒钟理解的情形成一大对比。至于中国以外的华人，我想他们的脑子细胞通讯速度是介于中国人和洋人之间。

还记得研究院毕业时，一位著名的美国学者来校园演讲。对着校长和当天毕业的大学生，这位学者竟然说出教育并不是成功的最重要因素的一番话。

她一上台，客套话不说，马上冒出一句问号：什么因素是人生成功的必要条件？

是教育吗？不是的，因为，她说，我认识很多受高深教育但却未能成功的人。而且，很多成功人士却是没受过什么教育的人。

是家庭背景和关系吗？也不是的，毕竟很多人完全没有关系也照样能够成功。反而是一些很有关系和家庭背景的人，未能达到成功。

是脑子智商吗？明显的，也不是。

答案是：坚强的斗志，不停地尝试。

试想，坚强的斗志，中国人还不称第一吗？

世界开放，中国人发达

值得一说的是，并不是每一个肯拼和努力干活的民族和社会都能轻易成功。今日的印度、巴基斯坦、孟加拉和斯里兰卡就是最佳例子。非洲众多国家更是传统的可怕例子。

中国在二战过后，并没有超过日本和新加坡，是因为多个经济因素。在未来数年里经济开放的情况下，尤其是在中国有望加入世界贸易组织之后，将会出现中国人普遍出头的现象。最近两年来的国际资金流通量统计数字显示，中国是最大的投资流入国家。毕竟，在私人资金自由流通的国际舞台上，当然每个人都在选择最高报酬率的国家来做投资。

中国人的创业能力和办事效率，加上全球资金的妥善配合，将会促成中国经济称雄世界的局面。

努力地干活，谨慎地投资

中国人很懂得储蓄和理财，至于投资，我们则需要和全球最佳的数家企业配合，让我们能够为辛苦得来的血汗钱不停地增值。这是很妥善的配合，意即，我们专心工作和储蓄，这些优秀企业同仁则每天努力地工作，为我们的资金增值。

白沙（Berkshire Hathaway）公司即是一家这种优秀的公司。

白沙公司简介

白沙公司的历史，包括了失败和成功，两者都是值得我们深思的。它的成功，提供了良好的教材让我们学习，它的失败点，成了我们的借鉴。

作者所经常强调的一个投资（和人生）概念就是，我们小市民应该注重足以决定我们胜败的因素——领导人的诚恳性和能力。

一个能干的领导人，能使公司赚钱，但如果他不够诚实，公器私用，私吞公款，到头来，我们小股东也很难看到多少盈利的。多年来亚洲股市里的一些上市公司例子已经让聪明的华人投资家稍微看到一些端倪。而最近两年多以来，在东南亚经济风暴冲击之下，很多亚洲上市公司更是呈现出更多的现实教材，让还未了解真相的华人投资家更看清了这一点。

事实上，不管是经济体系多强，资金管制多严密，股票市场的操作多么透明，证券监督官多么用心良苦，一家公司的领导人如果不够诚实，他还是会想出很多方

编者按：Berkshire Hathaway在中国大陆一般译为伯克夏·哈萨威，麦青远先生将其形象地音译为白沙，既不同于大陆译法，也区别于港台译法。该公司董事长即为华伦巴菲特，副董事长为查理芒客（Charlie Munger）。

式来骗取小股东血汗钱的。即使他缺乏创意力，社会上也会有很多足够创意的神棍九流之辈，愿意受聘为这些上市公司的总经理效劳。很多投资人就是误以为只要一个国家的证券监督工作做到家、股票交易够透明度的话，投资人就可以放心投资。这种想法，迟早会使这些无辜的小市民成为股市的常年祭拜股市炒家集团的祭拜品和牺牲品。每年的牺牲品都不同，但每年这些牺牲品都是原本兴致勃勃的投资人。毕竟，不管一个国家的股市管制和监督做得多好，法律永远只能跟着这些管理上市公司的小人，在他们后面跑而已。就算是最后能够追得上，我们可怜的小股东，资金已经被人玩得不见了踪影。这些小人主管已经将之花天酒地或藏在瑞士的银行，即使那时将他们打入监牢关终生，也弥补不了散户投资人的巨大损失了！

所以，白沙的成败历史，最好是能从其著名管理人华伦巴菲特谈起。

白沙与巴菲特

巴菲特曾说过，在我们投资工作上，行业的性质本身，比管理人的素质更为重要（请参考作者《您也可以依靠巴菲特投资致富》一书中第一章）。作者很赞同这一点。不过，我的看法是，在一些特殊的例子里，管理人的素质的重要性，甚至还可以胜过于行业性质本身。

怎么说呢？

首先，我们必须明白，一个行业整体是前景很好的